

紫光国微

002049

审慎增持 (维持)

三季度存货增长显著，研发费用大幅增长

2022年10月28日

市场数据

市场数据日期	2022-10-27
收盘价(元)	157.68
总股本(百万股)	849.61
流通股本(百万股)	849.61
总市值(百万元)	133,966.23
流通市值(百万元)	133,966.23
净资产(百万元)	9,116.31
总资产(百万元)	14,290.97
每股净资产(元/股)	10.52

来源: IFIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《紫光国微 2022 年中报点评: 特种集成电路保持高速增长, 智能芯片出口增加毛利提升》2022-08-23

《紫光国微 2021 年报点评: 特种集成电路持续爆发, 智能芯片毛利率显著提升》2022-04-22

《紫光国微 2021 年业绩预告点评: 特种集成电路持续高增, 联营企业全年扭亏为盈》2022-01-19

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5342	7094	9262	11788
同比增长	63.4%	32.8%	30.6%	27.3%
归母净利润(百万元)	1954	2884	4009	5287
同比增长	142.3%	47.6%	39.0%	31.9%
毛利率	59.5%	65.4%	67.6%	68.6%
净利率	36.6%	40.7%	43.3%	44.8%
净资产收益率	27.0%	29.2%	29.5%	28.6%
每股收益(元)	2.30	3.40	4.72	6.22
每股经营现金流(元)	1.40	2.26	2.71	3.75

来源: IFIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 公司发布 2022 年三季报: 营收 49.36 亿元, 同比增长 30.26%; 归母净利润 20.41 亿元, 同比增长 40.03%; 扣非后归母净利润 19.55 亿元, 同比增长 43.89%; 基本每股收益 2.40 元/股, 同比增长 40.02%。
- 下游需求旺盛, 营收利润持续快速增长。分季度看, 公司 2022Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 13.41、15.64、20.31 亿元, 分别同比变化+40.83%、+16.68%、+35.68%, Q3 营收环比增长 29.93%; Q1、Q2、Q3 分别实现归母净利润 5.31、6.67、8.43 亿元, 分别同比变化+63.91%、+20.92%、+44.87%, Q3 归母净利润环比增长 26.32%。
- 盈利能力同比提升, 研发费用率大幅增长。2022 年前三季度, 公司整体毛利率为 65.73%, 同比增加 5.86pct, 其中 Q3 毛利率 65.68%, 同比增加 1.44pct, 环比减少 1.69pct; 净利率为 41.32%, 同比增加 2.14pct, 其中 Q3 净利率 41.13%, 同比增加 1.00pct, 环比减少 1.76pct。2022 年前三季度, 公司期间费用合计 11.11 亿元, 同比增长 59.95%, 占公司营收的 22.51%, 营收占比同比增加 4.18pct; 其中研发费用 7.57 亿元, 同比增长 102.35%, 主要系公司研发投入的人工成本增加以及前三季度研发项目中费用化项目的比例增加所致, 占公司营收的 15.33%, 营收占比同比增加 5.46pct; 2022Q3 公司研发费用 3.74 亿元, 同比增长 119.17%, 环比增长 86.10%。
- 应收账款、存货较年初大幅增长。截至 2022 年三季度末, 公司应收账款 37.45 亿元, 较年初大幅增长 57.90%; 应收票据 11.20 亿元, 较 2022 年初减少 33.50%。截至 2022 年三季度末, 公司存货 20.81 亿元, 较 2022 年初增长 70.13%, 较 2022 年二季度末增长 25.52%。公司 2022 年 Q1-Q3 末存货分别同比增长 33.33%、60.89%、73.45%
- 合同负债、预付款项较年初增长。截至 2022 年三季度末, 公司合同负债 5.80 亿元, 较 2022 年初增长 23.13%, 较 2022 年二季度末增长 44.78%; 预付款项 5.26 亿元, 较 2022 年初增长 40.34%, 主要系公司集成电路业务规模增长采购量增加所致。
- 我们调整盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 28.84/40.09/52.87 亿元, EPS 分别为 3.4/4.72/6.22 元/股, 对应 10 月 27 日收盘价 PE 为 46.4/33.4/25.3 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 特种产品采购需求不及预期; 产品研发不及预期; 贸易摩擦风险。

事件

- 公司发布 2022 年三季报：营收 49.36 亿元，同比增长 30.26%；归母净利润 20.41 亿元，同比增长 40.03%；扣非后归母净利润 19.55 亿元，同比增长 43.89%；基本每股收益 2.40 元/股，同比增长 40.02%。

点评

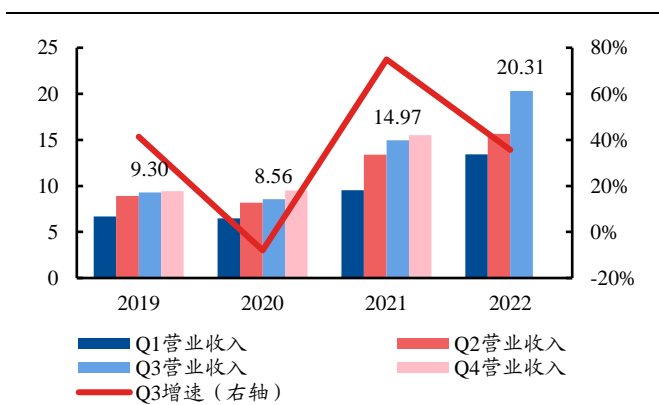
● 下游需求旺盛，营收利润持续快速增长

2022 年前三季度，公司所处行业下游需求旺盛，公司实现营收 49.36 亿元，同比增长 30.26%；归母净利润 20.41 亿元，同比增长 40.03%；扣非后归母净利润 19.55 亿元，同比增长 43.89%；基本每股收益 2.40 元/股，同比增长 40.02%。

分季度看，公司 2022Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 13.41、15.64、20.31 亿元，分别同比变化+40.83%、+16.68%、+35.68%，Q3 营收环比增长 29.93%；Q1、Q2、Q3 分别实现归母净利润 5.31、6.67、8.43 亿元，分别同比变化+63.91%、+20.92%、+44.87%，Q3 归母净利润环比增长 26.32%。

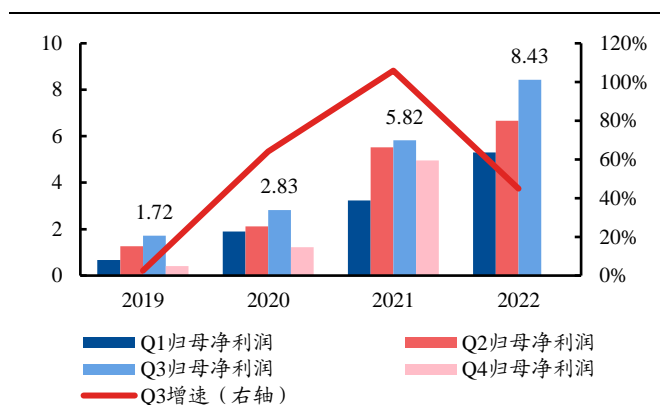
2022 年前三季度，公司投资收益 1.15 亿元，同比增长 37.08%，主要系公司对联营企业按权益法核算的投资收益增加所致。截至三季度末，公司长期股权投资账面价值 4.68 亿元，较 2022 年初增长 35.16%，主要系对联营企业按权益法核算的投资收益增加所致。公司其他收益 7521.26 万元，同比增长 83.24%，主要系公司收到的与收益相关的政府补助增加所致。

图 1、2019-2022Q3 分季度营收（亿元）及 Q3 增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2019-2022Q3 分季度归母净利润（亿元）及 Q3 增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、近年分季度营收和归母净利润情况

年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润 (%)
2020	Q1	58.05	6.46	19.75%	1.90	23.57%
	Q2	52.73	8.18	25.03%	2.12	26.27%
	Q3	53.68	8.56	26.17%	2.83	35.05%
	Q4	46.89	9.50	29.05%	1.22	15.11%
2021	Q1	54.00	9.52	17.83%	3.24	16.57%
	Q2	59.16	13.40	25.08%	5.52	28.24%
	Q3	64.24	14.97	28.03%	5.82	29.78%
	Q4	58.52	15.53	29.06%	4.96	25.41%
2022	Q1	63.89	13.41	-	5.31	-
	Q2	67.38	15.64	-	6.67	-
	Q3	65.68	20.31	-	8.43	-

资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● **盈利能力同比提升，研发费用率大幅增长**

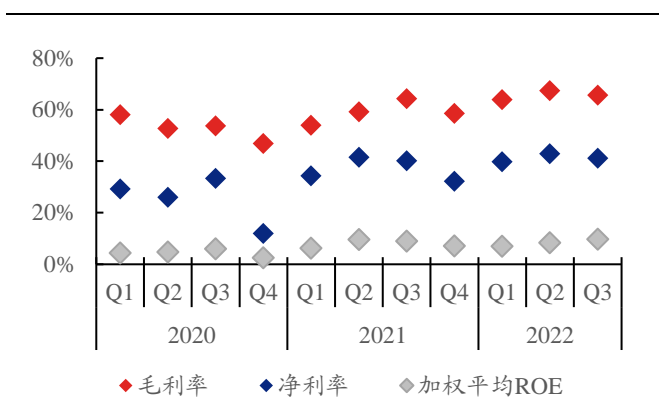
2022 年前三季度，公司整体毛利率为 65.73%，同比增加 5.86pct，其中 Q3 毛利率 65.68%，同比增加 1.44pct，环比减少 1.69pct；净利率为 41.32%，同比增加 2.14pct，其中 Q3 净利率 41.13%，同比增加 1.00pct，环比减少 1.76pct。

2022 年前三季度，公司期间费用合计 11.11 亿元，同比增长 59.95%，占公司营收的 22.51%，营收占比同比增加 4.18pct。其中销售费用 1.92 亿元，同比增长 15.87%，占公司营收的 3.88%，营收占比同比减少 0.48pct；管理费用 1.62 亿元，同比增长 13.92%，占公司营收的 3.28%，营收占比同比减少 0.47pct；财务费用 54.22 万元，同比减少 95.83%，占公司营收的 0.01%，营收占比同比减少 0.33pct。

2022 年前三季度，公司研发费用 7.57 亿元，同比增长 102.35%，主要系公司研发投入的人工成本增加以及前三季度研发项目中费用化项目的比例增加所致，占公司营收的 15.33%，营收占比同比增加 5.46pct；其中 Q3 研发费用 3.74 亿元，同比增长 119.17%，环比增长 86.10%。

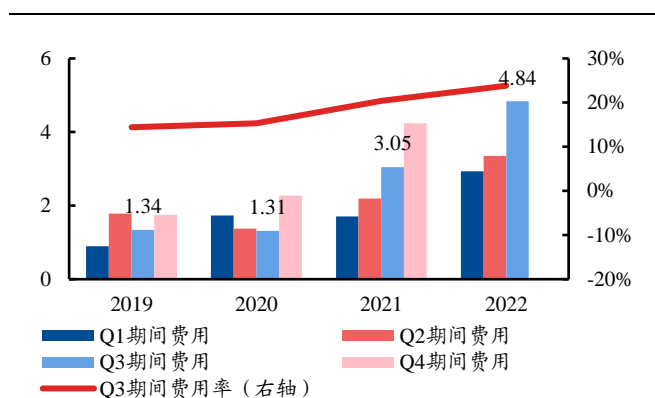
。

图 3、2020-2022Q3 分季度毛利率、净利率、ROE



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2019-2022Q3 分季度期间费用（亿元）及 Q3 期间费用占比

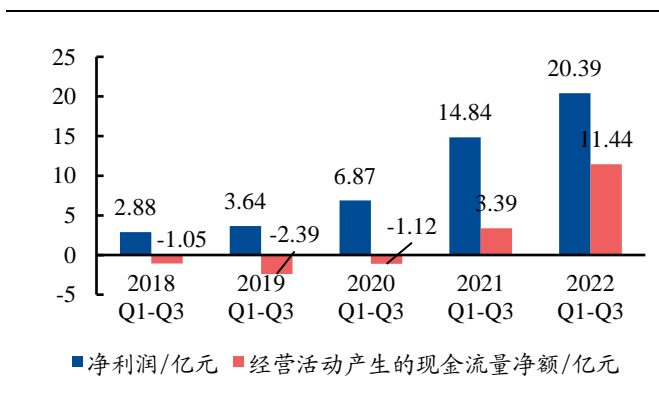


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 经营活动产生的现金流量净额同比大幅增长

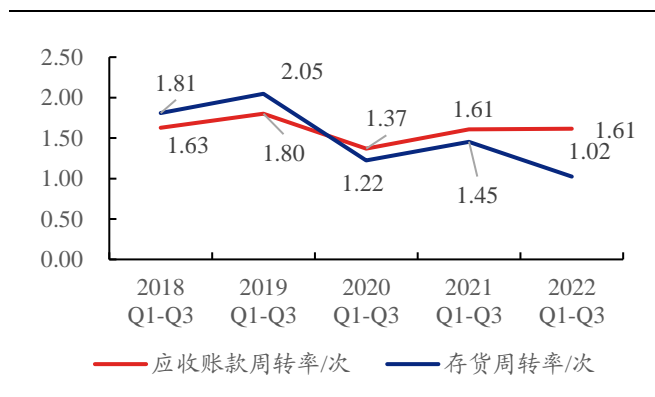
2022 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额 11.44 亿元，同比增长 237.34%，主要系公司集成电路业务规模增长，利润增加及销售回款增加，同时公司收取的业务保证金较 2021 年前三季度增加所致；投资活动产生的现金流量净额 -2.66 亿元，去年同期为 -4.40 亿元，同比增加 1.74 亿元，主要系公司长期资产投入同比减少所致；筹资活动产生的现金流量净额 -0.14 亿元，同比减少 101.31%，主要系 2021 年前三季度公司发行 15 亿元可转换公司债券而 2022 年无相关事项所致。

图 5、2018-2022 年前三季度净利润及经营活动产生的现金流量净额



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2018-2022 年前三季度应收账款周转率及存货周转率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **应收账款、存货较年初大幅增长**

截至 2022 年三季度末，公司应收账款和应收票据合计 48.66 亿元，较 2022 年初增长 19.94%。其中应收账款 37.45 亿元，较年初大幅增长 57.90%，主要系公司集成电路业务销售规模增长收入增加所致，公司应收账款周转率 1.61 次，同比增加 0.01 次；应收票据 11.20 亿元，较 2022 年初减少 33.50%，主要系公司 2021 年末票据结算量较大，2022 年前三季度部分票据到期承兑所致。

截至 2022 年三季度末，公司存货 20.81 亿元，较 2022 年初增长 70.13%，较 2022 年二季度末增长 25.52%，主要系公司集成电路业务规模增长库存量增大以及为保证供应链安全进行的战略备货增加所致；存货周转率 1.02 次，同比减少 0.43 次。公司 2022 年 Q1-Q3 末存货分别同比增长 33.33%、60.89%、73.45%。

截至 2022 年三季度末，公司合同负债 5.80 亿元，较 2022 年初增长 23.13%；预付款项 5.26 亿元，较 2022 年初增长 40.34%，主要系公司集成电路业务规模增长采购量增加所致。

- **紫光集团重整，公司变更为无实际控制人**

2021 年 7 月 9 日，公司间接控股股东紫光集团有限公司的债权人向北京市第一中级人民法院申请对紫光集团进行重整。2022 年 1 月 17 日，北京一中院裁定批准紫光集团等七家企业实质合并重整案重整计划，并终止紫光集团等七家企业重整程序。根据北京一中院裁定批准的重整计划，智路建广联合体拟通过其搭建的战投收购平台北京智广芯控股有限公司整体承接重整后紫光集团 100% 股权；2022 年 7 月 11 日，紫光集团完成工商变更登记手续，其 100% 股权登记至智广芯名下，智广芯变更为公司间接控股股东，由此导致公司实际控制人发生变化。本次实际控制人变更前，中华人民共和国教育部为公司最终实际控制人，本次实际控制人变更后，公司变更为无实际控制人。

- **盈利预测与投资建议**

我们调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 28.84/40.09/52.87 亿元，EPS 分别为 3.4/4.72/6.22 元/股，对应 10 月 27 日收盘价 PE 为 46.4/33.4/25.3 倍，维持“审慎增持”评级。

- **风险提示**

特种产品采购需求不及预期；产品研发不及预期；贸易摩擦风险。

附表

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8831	11438	15764	21190
货币资金	3163	4790	7040	10038
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	4057	5049	6724	8621
预付款项	374	214	302	440
存货	1223	1370	1679	2069
其他	14	14	19	23
非流动资产	2762	2579	2478	2336
长期股权投资	347	265	292	283
固定资产	245	282	263	226
在建工程	111	56	28	14
无形资产	355	267	190	108
商誉	686	686	686	686
长期待摊费用	24	25	23	21
其他	994	999	997	998
资产总计	11592	14017	18242	23527
流动负债	2639	2732	3072	3479
短期借款	50	133	105	114
应付票据及应付账款	1223	1,455	1,750	2,170
其他	1366	1145	1218	1196
非流动负债	1661	1323	1432	1394
长期借款	92	103	95	97
其他	1569	1220	1336	1298
负债合计	4300	4055	4504	4874
股本	607	850	850	850
资本公积	887	644	644	644
未分配利润	5445	8119	11816	16672
少数股东权益	48	88	128	168
股东权益合计	7292	9962	13738	18653
负债及权益合计	11592	14017	18242	23527

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1954	2884	4009	5287
折旧和摊销	181	191	192	197
资产减值准备	7	23	35	55
资产处置损失	-4	-3	-3	-3
公允价值变动损失	-9	-7	-8	-8
财务费用	57	8	10	9
投资损失	-71	-177	-234	-300
少数股东损益	30	40	40	40
营运资金的变动	-942	-920	-1773	-2074
经营活动产生现金流量	1193	1920	2307	3190
投资活动产生现金流量	-391	201	153	254
融资活动产生现金流量	933	-494	-209	-446
现金净变动	1732	1628	2250	2998
现金的期初余额	1236	3163	4790	7040
现金的期末余额	2968	4790	7040	10038

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5342	7094	9262	11788
营业成本	2165	2454	2997	3697
税金及附加	50	65	86	109
销售费用	244	259	315	365
管理费用	223	248	296	354
研发费用	632	1100	1430	1788
财务费用	19	8	10	9
其他收益	55	57	56	57
投资收益	71	177	234	300
公允价值变动收益	9	7	8	8
信用减值损失	3	-4	-2	-3
资产减值损失	-10	-15	-13	-14
资产处置收益	4	3	3	3
营业利润	2141	3185	4414	5816
营业外收入	36	24	28	27
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	2176	3207	4440	5842
所得税	192	283	392	515
净利润	1984	2924	4049	5327
少数股东损益	30	40	40	40
归属母公司净利润	1954	2884	4009	5287
EPS(元)	2.30	3.40	4.72	6.22

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	63.4%	32.8%	30.6%	27.3%
营业利润增长率	127.6%	48.8%	38.6%	31.8%
归母净利润增长率	142.3%	47.6%	39.0%	31.9%
盈利能力				
毛利率	59.5%	65.4%	67.6%	68.6%
净利率	36.6%	40.7%	43.3%	44.8%
ROE	27.0%	29.2%	29.5%	28.6%
偿债能力				
资产负债率	37.1%	28.9%	24.7%	20.7%
流动比率	3.35	4.19	5.13	6.09
速动比率	2.85	3.65	4.55	5.45
营运能力				
资产周转率	55.6%	55.4%	57.4%	56.4%
应收账款周转率	258.7%	253.0%	251.7%	248.9%
存货周转率	190.2%	176.8%	183.3%	184.1%
每股资料(元)				
每股收益	2.30	3.40	4.72	6.22
每股经营现金	1.40	2.26	2.71	3.75
每股净资产	8.53	11.62	16.02	21.76
估值比率(倍)				
PE	68.6	46.4	33.4	25.3
PB	18.5	13.6	9.8	7.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn